

التجربة السودانية في مجال الصكوك الاسلامية

ورشة عمل
الصكوك الاسلامية ، تحديات .. تنمية وممارسات دولية – **الأردن**

إعداد وتقديم: د.**فتح الرحمن علي محمد صالح**

٦ – ٧شعبان ١٤٣١ هـ



المحفزات والأهداف
Motivation & Objectives

- اثراء ورشة : الصكوك الاسلامية : تحديات ... تنمية وممارسات دولية المنظمة بواسطة شركة بي دي او الاردنية للاستشارات المالية الاسلامية .
- تجربة السودان في مجال المصرفية الاسلامية والتي تمتد لاكثر من ثلاثة عقود من الزمان(١٩٧٧) .
- تفرد تجربة السودان في مجال الصكوك الاسلامية من حيث استخدمها لصيغ تمويلية أكثر خطورة (المشاركة والمضاربة) .
- ارتفاع العائد الصافي للمستثمرين بصورة مدهشة ٣٤% في العام .
- زيادة الاقبال علي الصكوك المصدرة بواسطة الاجانب .
- تمثل الصكوك المصدرة عماد سوق الخرطوم للاوراق المالية .
- التأطير القانوني سبق الممارسة الفعلية .



الأجندة

- المقدمة
- البيئة الاقتصادية المواتية لنمو الصكوك السودانية .
- مفاهيم نظرية وإجرائية للصكوك الاسلامية السودانية .
- الاطار القانوني والشرعي للصكوك السودانية .
- بين التجربة السودانية والممارسة الدولية .
- افكار للمستقبل Way Ahead



البيئة الاقتصادية المواتية لنمو الصكوك السودانية

أولاً: الوضع الاقتصادي قبل تطبيق سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي قبل ١٩٩٢)

البند	1970	1975	1980	1985	1990
% GDP	5.00	2.50	1.00	(7.00)	(6.00)
% Inflation	4.00	23.00	28.00	45.00	74.00
Trade Balance (USD M)	-	(138)	(362.)	(798)	(144)



موجهات سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي

- بدأ السياسات ببرنامج انقاذ اقتصادي لثلاث سنوات ١٩٩٠-١٩٩٢ باهداف شهيرة تمثلت في تحريك جمود الاقتصاد ، وحشد الطاقات المتاحة وبالاخص المبادرات الخاصة ، واخيراً حفظ التوازن الاجتماعي.
- من الاليات المستخدمة لتحقيق الاهداف اعلاه ، تحرير الاسعار والصادر والتركيز علي التنمية الزراعية ، واجراء تعديلات جذرية في هياكل واسس التمويل المصرفي وغيرها من التدابير.
- من نتائج البرنامج : زيادة النمو الحقيقي في الانتاج الزراعي الي ١٣٫٣% للفترة ١٩٩٠-١٩٩٥ مقابل نمو سالب في ١٩٩٠/١٩٩١ .
- تسجيل معدل نمو ايجابي في الناتج المحلي الاجمالي وصل الي ٥٫٣% بالمقارنة مع متوسط ١٫٢% للعام ١٩٩٠/١٩٩١ .
- فضلا عن تحريك جمود الاقتصاد بصورة عامة ونقله لمرحلة تحول جديدة.
- النتائج الايجابية اعلاه ، شجعت الدولة علي الاستمرار قدماً في السياسات الاصلاحية بحزمها المعروفة وقد كنات نتائجها العامة ايجابية .



أداء الاقتصاد الوطني للفترة بعد سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي

البند/العلم	2004	2005	2006	2007	2008
% GDP	6.1%	7.2%	10%	10.2%	6%
الايرادات/ GDP %	20.9%	18.9%	20%	20.4%	20.5%
العجز/ GDP%	1.6-	2.9-	0.04-	2.8-	1.00-



تابع : البيئة الاقتصادية الكلية

- وصلاً لجهود الاصلاح الاقتصادي ، واستكمالاً لتطوير منظومة التمويل بالبلاد فقد تم بحث موضوع انشاء سوق للاوراق المالية منذ العام ١٩٩٢والتي قد بدأ التفكير فيها منذ العام ١٩٦٢ .
- بدأ الفكرة اولاً بإنشاء هيئة سوق المال السودانية Sudan Capital Market لتضم ثلاث اسواق هي السلع والنقد الاجنبي والاوراق المالية ، ولكن استقر الحال علي سوق واحد للاوراق المالية .
- يدار السوق وفق قانون سوق الخرطوم للاوراق المالية لسنة ١٩٩٤ .



أداء مؤشر سوق الخرطوم للاوراق المالية
٢٠٠٣-٢٠٠١٠

MONTH	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠
JANUARY		١،٠١٦,٨٥	٢،٠٠٨,٧١	٣،١٤١,٦٧	٢،٧١٤,٦٢	٢،٧٧٦,٤٠	٢،٧١٠,٠٢	٢،٣٦٢,٤٧
FEBRUARY		٩٧٩,٤٧	٢،٦٠٠,٨٣	٣،١٢٤,٠٠	٢،٧١٥,٠١	٢،٦٧٤,٧٣	٢،٦٩٦,٧٨	٢،٣٦١,٣٥
MARCH		٩٤٣,١٤	٣،١٩٢,٥١	٣،١٢٦,٦٥	٢،٧١٧,٠٥	٢،٨٥٩,٠٢	٢،٦٥٢,٥٥	٢،٣٦٢,٧٨
APRIL		٩٧٠,٤٩	٣،٣٥٩,٠٣	٣،١٢٦,٣٩	٢،٧٢٤,٤٨	٢،٨٦٠,٩٧	٢،٦٥٩,٥٢	٢،٣٦٢,٦٧
MAY		٩٩٣,٥٦	٣،٠٩١,٠٣	٢،٧٩٥,٦٧	٢،٦٤٤,٩٣	٢،٧٤٤,٣٥	٢،٦١٦,٣٧	٢،٣٦١,٨٩
JUNE		٩٤١,٠٤	٢،٩٢١,١٨	٢،٩٤٩,٠٩	٢،٥٣٩,٣٦	٢،٨٢٤,٩٨	٢،٥٣١,٨٧	٢،٣٧١,٥١
JULY		٩٦٧,١٧	٢،٨٠٥,٤٠	٢،٧٧٠,٩٨	٢،٥٥١,١٧	٢،٨٢٦,٨١	٢،٥٨٩,٣٣	
AUGUST		٩٩٥,٩٥	٢،٩٧٨,١٧	٢،٧٥٢,٠١	٢،٤٧٤,٥١	٢،٥٦٤,٧٩	٢،٥٣٩,٥٢	
SEPTEMBER	٩٦١,٧٤	١،٠٩٦,٦٣	٣،٠٣٠,٣١	٢،٧٦٠,٣٢	٢،٤٨٨,١٩	٢،٧٢٣,٠٠	٢،٥٥٥,٥٢	
OCTOBER	٩٧٢,٤٩	١،١٣١,٣٤	٣،٢٤٧,٠٦	٢،٧٥٢,٠٦	٢،٥٤٢,٤٦	٢،٦٥٠,٠٠	٢،٣٩٦,٤٦	
NOVEMBER	٩٧٨,٩٨	١،٣٣١,٢٩	٣،١٦٣,٤٦	٢،٧١٧,١٧	٢،٧٨٩,٠١	٢،٧٢٠,٦٥	٢،٣٦٣,٤٧	
DECEMBER	٩٧٩,٢٢	١،٦٥٧,٩٩	٣،٢٥٩,١٧	٢،٩٧٢,٧٦	٢،٩٦٢,١٠	٢،٧٤٥,٨٥	٢،٣٦٣,٣٥	



أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية

العام	حجم الاصدار (مليار ج)	حجم التداول (مليار ج)	عدد الشركات المدرجة	راس المال السوقي (مليار جنية)
2003	1.26	24.4	47	1.93
2004	2.17	0.45	48	3.70
2005	1.05	1.23	49	7.47
2006	4.13	2.06	51	9.31
2007	4.23	1.80	53	10.31
2008	4.20	1.79	53	8.54

بنك الاستثمار المالي
Financial Investment Bank (FIBA)

حجم الاصدارات الاولية في مقابل التمويل المصرفي (مليار جنية)

العلم	الاصدارات الاولية	التمويل المصرفي	الاصدارات الاولية / التمويل المصرفي %
2003	1.26	2.95	42.72
2004	2.17	4.36	49.77
2005	1.05	7.00	15.00
2006	4.13	11.14	37.08
2007	4.23	13.00	32.54
2008	4.20	14.96	28.08



الاطار القانوني والشرعي للصكوك السودانية

السمات العامة للقانون لقانون سوق الخرطوم للأوراق المالية ١٩٩٤

- قانون سوق الخرطوم للاوراق المالية لسنة ١٩٩٤ هو القانون المنظم لنشاط عمليات السوق المالية في السودان وقد وردت نصوصه في ٧٤ مادة من خلال تسعة فصول نظمت جوانب عمل للسوق المختلفة .
- من ملامح القانون تحديد اغراضه وعضويته وادارة السوق وكيفية تشكيلها الفورية في المعاملات ، ضرورة شرعية الادوات المتداولة ، تنظيم السوق الاولي (الاصدار) ، تنظيم السوق الثانوي (التداول) .
- كذلك نظم القانون تنظيم عمل شركات الوكالة ، الترويج للاكتتابات العامة المراقبة والشفافية والافصاح وغيرها من جوانب عمل للسوق .



قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥
السمات العامة للقانون

- اصدر القانون في العام ١٩٩٥ لتنظيم اصدارات الصكوك للقطاعين الخاص والعام وتقع نصوصه في ٢٣ مادة .
- نظم القانون صكوك المضاربة حيث اوضح انها تستخدم في مشروعات استثمارية في كافة مجالات التنمية الزراعية والصناعية والطاقة والتعدين والخدمات وفي التجارة الداخلية والخارجية وفي أسواق الأوراق المالية والنقد والسلع وغير ذلك من وجوه الاستثمار وتصدرها عدة جهات هي :
- الحكومة الاتحادية وحكومات الولايات .
- المجالس المحلية المنشأة وفقا لاحكام وقانون الحكم المحلي لسنة ١٩٩١ .
- (ج) الهيئات والمؤسسات العامة المنشأة بقانون .
- (د) شركات المساهمة العامة .
- (هـ) أية جهة أخرى يوافق لها مجلس الوزراء بناء علي توصية الوزير .



تابع : قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥

- نظم القانون شروط إصدار صكوك المضاربة (الصك حصة شائعة في رأس المال ، قابلة الصكوك للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب بضوابط اهمها الغلبة للاعيان حتى تباع بقيمتها السوقية وإلا تباع بالقيمة الاسمية بخلاف ذلك .
- كذلك نظم القانون الاكتتاب وكيفية دفع قيمة الاكتتاب والحالات التي ينقص او يزيد فيها /ينقص حجم الاكتتاب عن المخطط .
- بالإضافة ألي صكوك المضاربة يجوز تمويل مشروعات الاستثمار بكل أنواع صكوك الاستثمار وتتبع – كلما كان ذلك ممكنا – ذات الخطوات المبينة في صكوك المضاربة عند إصدار صكوك الاستثمار الأخرى.
- تقوم هيئة الرقابة الشرعية المنصوص عليها في المادة (١٥) من قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية لسنة ١٩٩٤ مع اللجنة ببيان الأحكام الفقهية وإعداد الشروط الخاصة بإصدار هذه الصكوك.
- اللجنة هي لجنة تنظيم اصدارات الصكوك وتتكون من النائب الاول لمحافظ بنك السودان رئيساً وعضوية كل من مثل وزارة المالية ومثل النائب العام ورئيس اتحاد المصارف ومدير سوق الخرطوم للاوراق المالية وثل لهيئة الرقابة الشرعية لسوق الأوراق المالية وشخصان يمثلان القطاع الخاص يختارهما اتحاد أصحاب العمل بموافقة الوزير .



صكوك القرض

- يجوز للحكومة الاتحادية وحكومات الولايات أن تصدر صكوك قرض تطرح علي الجمهور بما في ذلك الصناديق الخيرية ومؤسسات الاستثمار للاكتتاب العام علي أن تحدد نشرة الإصدار دواعي هذا الإصدار .
- تطرح صكوك القرض لتمويل مشروعات الدولة بصفة عامة .
- يجب علي الجهة المصدرة أن تحدد تاريخ استرداد القرض بمثله في ميعاده .
- قابلية صكوك القرض للتحويل إلى أسهم :
- علي الرغم من أحكام المادة ١٢(٣) يجوز إصدار صكوك قرض قابلة للتحويل إلى أسهم علي أن تحدد نشرة الإصدار جميع القواعد والشروط الخاصة بإصدار هذه الصكوك وكيفية تحويلها .
- يتم تحويل الصكوك إلى أسهم بناءا علي رغبة مالك الصك علي أن يبدي رغبته في ذلك خلال المدة المحددة في نشرة الإصدار المذكورة في البند (١) وإلا فقد حقه في التحويل بعد نهاية تلك المدة .
- ضمان صكوك القرض
- تقوم وزارة المالية بضمان صكوك القرض لأصحابها أو خلفهم عند تاريخ استرداد القرض



الصكوك الخيرية

- يجوز للحكومة الاتحادية وحكومات الولايات بموافقة الوزير أن تطرح صكوكا خيرية بموجب نشرة إصدار متضمنة ، حسبما يقتضي الحال المعلومات المنصوص عليها في المادة ١٧ بالإضافة إلى أي متطلبات أخرى تحددها اللوائح .
- يتم طرح الصكوك الخيرية لتمويل مشروعات الدولة .
- جواز تكوين احتياطي للمخاطر بموافقة ارباب الاموال .
- من امتيازات صكوك التمويل لا تخضع الأرباح الناشئة من الصكوك الاستثمارية لضريبة الأرباح ما لم يقرر الوزير خلاف ذلك .
- تدفع زكاة صكوك القرض مرة واحدة عند الاسترداد .
- يخصم ما يقل عن ٥٠ % من قيمة الصكوك الخيرية من دخل المتبرع الخاضع للضريبة.



التجربة في مجال اصدار "الصكوك الاجتماعية "

- علي الرغم من اصدار قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥ وتضمنه للصكوك الاجتماعية (الخيرية والتبرع والقرض) لتمويل مشرعات التنمية الاجتماعية ، الا انه لا توجد اصدارات فعلية تمت في هذا الحقل بموجب هذا القانون .
- توجد بعض المحاولات حالياً لاصدار صكوك قرض وفق الملامح التالية :
- **المقرض** : الجمهور من الأفراد والمؤسسات .
- **المقترض** : **"المؤسسة الاجتماعية "**
- ويتم تنفيذ هذه العلاقة من خلال قيام " **المؤسسة الاجتماعية** " بتوكيل **"شركة استثمار"** للتسلم الأموال من الجمهور وفق صيغة القرض الحسن ، **وبالتالي فان** :
- **الموكل** : **المؤسسة الاجتماعية** .
- الوكيل : شركة الاستثمار ويتقاضي اجراً عن هذه الوكالة بموجب عقد الاتفاق المبرم بينه وبين " **المؤسسة الاجتماعية** "



ضمان صكوك القرض والية تنفيذه

- بما إن هذه الصكوك قائمة علي صيغة القرض الحسن ، فان المقترض " **المؤسسة الاجتماعية** " تعتبر ضامناً لأصلها ، أي انها ملتزمة برد مثلها عند نهاية فترة القرض .
- لأغراض تحقيق هذا الشرط الفني /الشرعي الهام فان مقترح ترتيبات تنفيذ الضمان تكون علي الوجه التالي :
- قيام المقترض " **المؤسسة الاجتماعية** " بتغطية جزء من قيمة القرض **بحوالي ١٥%** ، أي ان الجمهور يكتتب في ٨٥% من قيمة القرض بينما المؤسسة الاجتماعية تساهم في الصكوك ب١٥%.
- تعتبر مساهمة "**المؤسسة الاجتماعية**" في هذه الصكوك ضمانة ووسادة مناسبة لتغطية المخاطر المتوقعة والتي قدرت بنسبة ١٥% من قيمة القرض الكلية .
- افادة بالتنازل عن نصيب المؤسسة الاجتماعية في حالات حدوث اية مخاطر لقيمة القرض الكلية .



موارد صكوك القرض واستخداماتها

- تتمثل موارد الصكوك في قيمتها التي يتم الاكتتاب بها بواسطة الجمهور من الأفراد والمؤسسات ، أما الاستخدامات فتتمثل حصرياً في الاتي :
- الاوراق المالية الجيدة المدرجة بالسوق المالية ، وتكون في شكل محفظة يذهب عائدها فقط **للمؤسسة الاجتماعية** (التوزيعات بالاضافة للربح / النمو الرأسمالي المتحقق خلال فترة الاستثمار .
- التمويل بصيغة القرض الحسن **للمؤسسة الاجتماعية** ، حيث يمنح التمويل مساوي /مقارب لحجم مساهمتها لترد مثله وذلك لاغراض كفاية الضمانات وتقليل نخاطر النكول ، مثلاً لثلاث سنوات وذلك لتمويل انشطتها التنموية .



الجوانب الشرعية لتجربة الصكوك الاسلامية

- مرحلة ما قبل الاصدار وتتضمن مناقشة المنتج وهيكله المقترح وجدواه الفنية ومتطلباته الشرعية وذلك علي مستوي هيئة الرقابة الشرعية لشركة السودان للخدمات المالي (وكيل الاصدارات الحكومية) بالتعاون مع الهيئة العليا للرقابة الشرعية واللجنة الاستشارية العليا للصكوك بوزارة المالية (تضم في عضويتها سوق الخرطوم للاوراق المالية .
- في مرحلة السوق الاولي يتم اعداد نشرة الاصدار بموجب متطلبات قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥ (حدد الحدود الدنيا للمعلومات الواجب توافرها) ووفق النموذج الفني المعتمد لسوق الخرطوم للاوراق المالية .
- في بعض الاحوال (تجربة اصدار شهادات شموخ الدولارية) تم اشراك شركات الوكالة المسجلة بالبورصة للتشاور.
- بعد الاعتماد النهائي للنشرة شرعياً يتم اعلان الاكتتاب وتجميع حصيلته .
- فيما يخص التداول فان شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) يتم تداولها بقيمتها السوقية والتي تختلف عن قيمتها السوقية لكون محلها موجودات عينية .
- فيما يتخص تداول صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) فان التداول فيها يخضع لشرط استغلال ما يلا يقل عن ٥٠% من حصيلة الاكتتاب ف بمشروعات واستثمارات ومن بعد تدرج في السوق الثانوية .



المفاهيم وهياكل اصدار الصكوك السودانية
شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) GMC

- شهادات المشاركة الحكومية عبارة عن صكوك مالية تقوم على أساس عقد المشاركة وتصدرها وزارة المالية تمثل انصبة محددة في صندوق خاص يحتوي علي اصول حقيقية يتم اصدارها بواسطة الدولة مقابل حقوق ملكيتها في عدد من المؤسسات الرابحة نيابة عن جمهورية السودان.
- يتم تسويقها عبر شركة السودان للخدمات المالية المحدودة ومنافذ أخرى.
- اول اطلاق للشهاة في العام ١٩٩٩ .
- الاهداف العامة للاصدار:
- إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلى عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة .
- تغطية عجز من الموازنة عبر موارد حقيقية.
- تجميع المدخرات القومية لاعادة استثمارها في المجالات التنموية (صرح)
- ايجاد أوراق مالية مهيكلة تسهم في تطوير عمليات أسواق رأس المال ف يالسودان .
- توفير فرص استثمار حقيقية للافراد والمؤسسات .
- استكمال حلقات تاصيل النشاط الاقتصادي في البلاد بعد النجاح في الجانب المصرفي .
- علي المستثمرين اخراج زكاة اموالهم عن هذه الصكوك بأنفسهم .



هيكلية وسمات الاصدار لشهادات شهامة

- تتمثل هيكلية الشهادة كونها عملية تصكيك اصول ABS حكومية
- تحدد القيمة الاجمالية لصافي حقوق الملكية للمؤسسات التي ترغب الحكومة في مشاركة الجمهور لارباحها .
- تحدد بناء علي ذلك النسبة التي ترغب الدولة ف يطرحها في شكل شهادات .
- تصدر بفئة واحدة متساوية Single Tranche .
- عملية بيع مباشرة True Sale
- القيمة الكلية للاصدار يجب ان تتساوي مع القيمة الاسمية الاجمالية للشهادات (استيفاء المتطلبات الشرعية) .
- تصدر الشهادة مباشرة من وزارة المالية والاقتصاد الوطني.

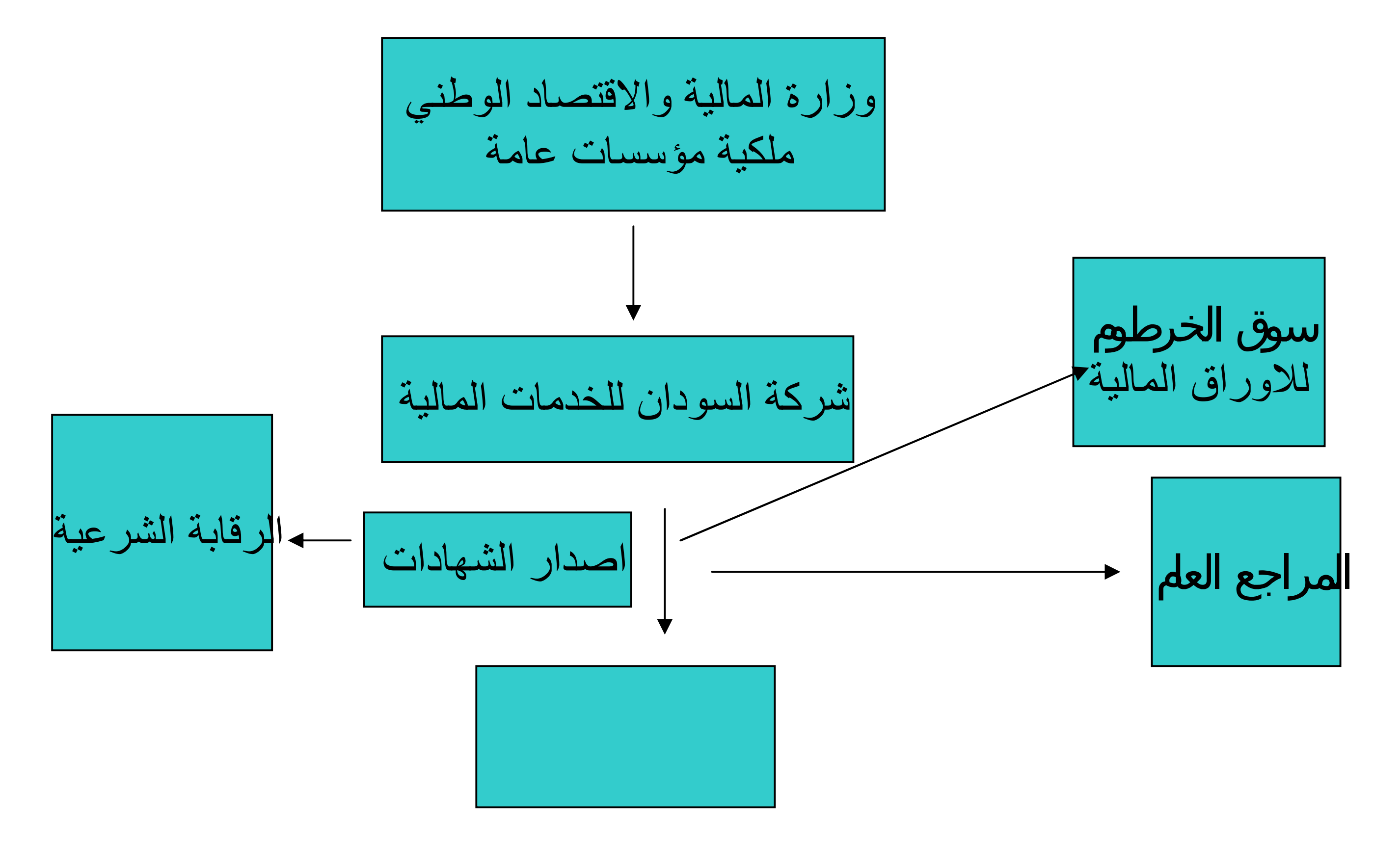


تابع : هيكلية وسمات الاصدار

- وكيل التسويق وليس المصدر هي شركة السودان للخدمات المالية .
- تصدر الشهادة حالياً لفترة عام واحد وقابلة للتجديد (لاستيفاء المتطلبات الشرعية الخاصة بعدم جواز تحديد المشاركة بزمن **إلا برضا الاطراف المشاركة**) .
- في نهاية يتم تقييم نتائج اعمال المؤسسات المكونة للشهادة (الارباح التشغيلية) وذلك بواسطة المراجع العام لجمهورية السودان ، وكذلك للقيمة السوقية للموجودات النمكونة للشهادة (الارباح الراسمالية) .
- عند التصفية يتم اعادة الشراء بواسطة الدولة وفقاً لحق الشفعة ومن **ثم تدفع الارباح المستحقة** (التشغيلية +الراسمالية) **واصل المبلغ لمن رغب ف** يالتصفية الكاملة والارباح فقط لمن رغب في التجديد .
- تراقب هيئة الرقابة الشرعية عملية احتساب الارباح التشغيلية والراسمالية للشهادة عند التصفية وتصر علي دفع كامل الارباح للعملاء .
- مضمونة بواسطة بنك السودان المركزي ف يحال عجز وارة المالية عن الوفاء بالتزاماتها في تواريخها المحددة .
- تلتزم وزارة المالية بعدم التصرف في مكون الشراكة طيلة فترة عمر **الصندوق** .



هيكل الاصدار لشهادات شهامة





صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) GIC

- صكوك الاستثمار الحكومية عبارة عن وثيقـــة ذات قيــمة اسمية محددة بالجنيه السوداني تتيـــح لحاملها المشـــاركة في ارباح تمويـــل المشروعات حكومية .
- اطلقت في العام ٢٠٠٣ .
- تقوم علي صيغة المضاربة المقيدة في حشد الموارد وعن طريق عقـــود الاجارة والمرابحة والاستصناع والسلم في مجال توظيف الموارد .
- يتحدد الربح علي الاستثمار بمجموع عوائد عقوده الاستثمارية ويتم توزيع الارباح بين المضارب ورب المال بنسبة ٩٥% لرب المال و ٥% للمضارب.
- عمر الصكوك يتراوح ما بين عامين الي ستة اعوام وتدفع الارباح علي اساس ربع /نصف سنوي .
- تدفع نسبة ثابتة من الارباح للمستثمرين ٣٫٦٨% كل ثلاثة اشهر و٧٫٣٦% كل ستة اشهر.
- يهدف الاصدار لتحقيق الاتي :
- توفير موارد حقيقية مستقرة لتمويل المشروعات التنموية للدولة .
- تنويع موارد الدولة.
- استقطاب الاموال خارج الدورة الانتاجية .
- تسهيل ادارة السيولة في الاقتصاد .



هيكل الاصدار للصكوك الحكومية

مشروعات تنموية
عامة

وزارة المالية
المستفيد من
التمويل

شركة السودان
للخدمات المالية
(المضارب)

اصدار
صكوك

المستثمرون
ارباب الاموال

هيئة الرقابة
الشرعية

سوق الخرطوم
للاوراق المالية



شهادات اجارة بنك السودان المركزي (شهاب)

- بديلاً لشهادات مشاركة البنك المركزي والتي كانت تصدر مقابل نسبة محددة من الاصول المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في القطاع المصـــرفي . و هي بذلك تمـــثل عملي تصكيك للاصول ABS .
- تستخدم بواسطة البنك المركزي كآلية لادارة في السيولة لدي الجهاز المصرفي و المؤسسات المالية .
- استبدلت الشهادة في وقت لاحق بشهادات شهاب و هي عبارة عن عملية بيع (لمبنى بنك السودان) في شكل صكوك للجهاز المصرفي ثم اعادة تأجيره (بواسطة البنك المركزي) مقابل اجرة محددة ١% في الشهر .
- تمثل شهادات شهاب نوعاً من الصناديق المفتوحة (غير محددة العمر وراس المال) .
- يعمل بنك السودان المركزي عن طريق شركة السودان للخدمات المالية كسوق ثانوي لهذه لشهادات (للشراء والاسترداد) .
- تمثل نقلة جديدة في هيكلية الصكوك في السودان .

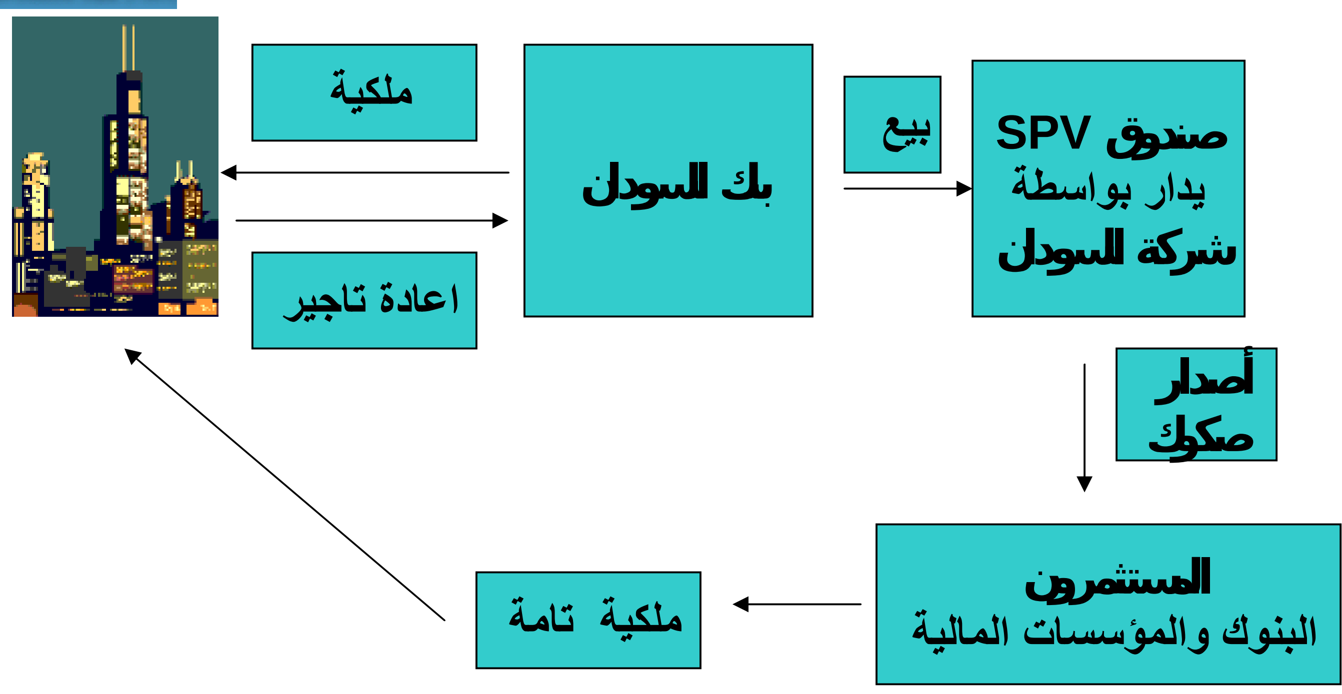


صكوك الصناديق الاستثمارية

- بعد اجازة قانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥ أصبح الباب مفتوحاً لاصدار صكوك الاستثمار والتمويل المختلفة بواسطة القطاع الخاص .
- لم يستفد القطاع الخاص السوداني من ميزات القانون في اصدار الصكوك لتمويل مشروعاته الاستثمارية .
- التجربة الحالية تتمثل في انشاء الصناديق الاستثمارية بواسطة البنوك · بنك الاستثمار المالي وبعض شركات الوكالة) .
- كل الصناديق المصدرة من النوع المغلق (محدد العمر ورأس المال) .
- تنوعت مجالات الاستثمار لتشمل التمويل بانواعه (فقصير ومتوسط وطويل الاجل) المختلفة بجانب الاوراق المالية .
- اسهمت في تعميق السوق المالية باضافة اوراق مالية جديدة .
- امتدت اجالها من ١٢ -٦٠ شهر وتكيف بصيغة المضاربة المقيدة .
- يتم اجازة نشرة اصدارها شرعياً من الجهة المصدرة ومن بعد بواسطة لجنة تنظيم اصدارات الصكوك وأخيراً وزير المالية والاقتصاد الوطني .
- يتم تعيين أمين مستقل ليمثل المساهمين في الصندوق ، وفي الحالة السودانية يتم الاعتماد علي محاسب قانوني معتمد .
- محاسبياً تنظم بواسطة معيار (١٤) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية (البحرين) .



هيكل الاصدار لشهادات "شهاب"





التجربة السودانية في مقابل التجربة الدولية محاولة للمقاربة

- علي الرغم من اختلاف الظروف الاقتصادية والبيئة المحيطة بين تجربة السودان في مجال الصكوك وغيرها من التجارب المحيطة علي المستوي العربي والدولي الا ان المقاربة ممكنة الي حد ما .
- الغرض من المقاربة هو التعرف علي مواطن الضعف والقوة في التجربة السودانية بما يسهم في تطويرها .
- ايضاً تهدف المقاربة لامكانية استفادة الاخرين من تجربتنا في مجال اصدار الصكوك .
- تتم المقاربة مع التجربة الخليجية والي حد ما تجربة ماليزيا ، وفي بعض الجوانب تتم المقاربة مع التجربة التقليدية الدولية بهدف تحسين هياكل الاصدار .



جوانب المقارنة
من حيث صيغة الاصدار وحجمه

- اعتمدت تجربة الصكوك السودانية علي صيغتي المشاركة (حالة شهامة) والمضاربة (صرح والصناديق الاستثمارية) وهما من صيغ التمويل عالية المخاطرة . كذلك تضمنت التجربة السودانية صيغة الاجارة (شهاب).
- تجربة مملكة البحرين اعتمدت علي صيغة السلم في مادة الالمونيوم بحجم ٢٥٠ مليون دولار شهرياً .
- كذلك تضمنت تجربة مملكة البحرين الاعتماد علي صيغة التاجير باصدارها لصكوك التأجير الاسلامية (١٠٠ مليون دولار بعائد سنوي ثابت ٥٫٢٥% ولمدة خمس سنوات والعين المؤجرة هي المخازن الخارجية" وكذلك لمطار البحرين الدولي (بيع جزء من المطار واعادة تأجيره بعائد ثابت ٤% في العام اجارة منتهية بالتمليك) .
- اصدرت التجربة الاردنية صكوك سميت بصكوك المقارضة .
- ايضاً استخدمت صكوك التاجير الاسلامية في الامارات في تمويل توسعة مطار دبي بتكلفة قدرها أربعة بلايين دولار . كذلك في دولة قطر لإنشاء مدينة حمد الطبية في مدينة الدوحة في حدود ٥٠٠ مليون دولار
- في ماليزيا استخدم صيغة المرابحة (البيع بالثمن الاجل) .



من حيث صيغة الاصدار وحجمه

- مقارنة بحجم الاصدار فان التجربة السودانية تتميز بصغر حجم الاصدار الواحد حوالي ١٨٠-٢٠٠ مليون دولار.
- كل الاصدارات داخل السودان بالعملة المحلية .
- من حيث عمر الصكوك المصدرة فان اقصي اجل تم الاصدار به هو ٦ سنوات ولكن وكان يوزع عائد ربع سنوي (صرح) .
- توجد صكوك سودانية مصدرة بالخارج (مركز ادارة السيولة بالبحرين) بصيغة السلم بحجم ١٠٠ مليون يور (اصدارين) بضمان بنك السودان المركزي
- كذلك صكوك اصدرت بالخارج لتمويل مصنع اسمنت بربر – بالبحرين .
- لا توجد معلومات كافية عن اصدارات السودان الخارجية بالعملة الاجنبية .
- حاولت الحكومة طرح صكوك بالدولار داخل السودان سميت شهادات الاستثمار الجماعي بالعملات الاجنبية بحجم ١٠٠ مليون دولار وبعائد في حدود ٥-٧% غير انها لم تلقي القبول مثل الاصدارات الحكومية المحلية (ربما لارتفاع مخاطرها وانخفاض عائدها) .



من حيث الجوانب القانونية

- اعتمدت الصكوك السودانية علي قانوني سوق الخرطوم للاوراق المالية لسنة ١٩٩٤ وقانون صكوك التمويل لسنة ١٩٩٥.
- علي الرغم من الاصدارات التي تمت بموجب هذين القانونين ، الا ان هناك اتجاه لتعديلهما لتتماشي مع المتغيرات السائدة .
- لا يغطي قانون صكوك التمويل الحالي عمليات تصكيك الاصول من حيث تكييف الشركة ذات الغرض الخاص SPV وضوابط المنشي وعمليات البيع الفعلي للاصول وجوانب حالات ادارة فائض وعجز السيولة والرجوع للمنشئ Recourse وغيرها



تابع : من حيث الجوانب الفنية

- علي الرغم من ايجابية المؤشرات الاقتصادية الكلية فان السودان غير مصنف ائتمانياً من قبل وكالات التصنيف الائتماني المعروفة دولياً ، حيث تعد هذه التصنيفات مؤشراً مهماً للمستثمرين في الاصدارات السيادية Sovereign .
- في المقابل نجد الاصدارات بالاسواق الخليجية وغيرها تصنف ائتمانية وبالتالي تلقي القبول في الاسواق الدولية .
- ارتفاع عوائد الصكوك السيادية إلي مستويات أعلي من المعدلات السائدة تجعل فئة من المستثمرين وبالاخص الأجانب في موقف المتخوف انطلاقا من قاعدة زيادة العوائد تعد مؤشرا رئيسياً لزيادة المخاطر.
- عدم وجود شركات لتأمين مخاطر الصكوك السودانية .



تابع : من حيث الجوانب الفنية

- تداخل الأدوار بين المصدر والمروج بصورة تقلل من شفافية الاصدارات الحكومية السودانية .
- لا توجد تقارير دورية عن حالة الموجودات محل الشهادات المصدرة (شهامة) او في المشروعات الممولة (في حالة صرح) ، حيث انها مفيدة للتنبؤ بالعائد بجانب التخارج عند حالات توقع ضعف الاداء .
- ضعف الشفافية في عملية بيع الأصول من الحكومة إلي الشركة ، ثم إعادة الشراء من قبل الحكومة للأصول عند التصفية للورقة المالية (حالة شهامة) يؤثر علي الكفاءة التنظيمية للإصدار .
- الجمع بين وظائف المحاسبة والمراجعة والتقييم للأصول في أيدي ديوان المراجعة العامة ، وهو جهة حكومية وقد لا يضفي ذلك مصداقية أكبر علي هيكل الإصدارات الحكومية فيما لو تمت من قبل مراجع خاص او خارجي .
- عدم وجود نشرة إصدار عند كل طرح (حالة شهامة) مع توفرها عند صكوك الاستثمار الحكومية وغيرها من الجوانب .



نتائج باهرة للصكوك السودانية يمكن تطويرها Way Ahead

- علي الرغم من وجود بعض جوانب القصور في تجربة الصكوك السودانية الا انها تعتبر محاولة جادة في مجال الصناعة المالية الاسلامية لكونها امتدت لاكثر من عقد من الزمان .
- أسهمت في تثبت دعائم سوق الخرطوم للاوراق المالية باثاره الايجابية علي الاقتصاد السوداني
- اسهمت في معالجة فجوة الموارد الداخلية بتغطيتها لنسبة كبيرة من عجز الموازنة المحلية .
- أسهمت في ايجاد معيار للربحية في الاقتصاد Benchmark يعتمد عليه في اتخاذ الكثير من القرارات الاقتصادية .
- اسهمت في تنويع ادوات ادارة السيولة للجهاز المصرفي .
- مهدت الطريق للابتكارات المالية لتمويل القطاع الخاص من خلال ادوات سوق المال مستقبلاً .
- من المؤمل ان تسهم في تمويل التنمي الاجتماعية والانشطة الخيرية من خلال ادوات سوق المال ساهمت في ادارة سيولة المؤسسات وبالاخص المصرفية بصورة مربحة .
- ساعدت في نشر الوعي الادخاري في أوسط المجتمع .
- ساهمت في تطوير وتحريك الافكار والاجتهادات الشرعية .
- نشطت مكاتب المحاسبين القانونيين والدوائر البحثية .



للاستفسار يرجى عدم التردد في الاتصال بنا على العنوان التالي :

ص.ب : ١٢٠٤٦

الخرطوم - السودان

هاتف : ٠٢٤٩١٨٣٧٨٣٨٥٠ +

فاكس : ٢٤٩١٨٣٧٧٨١٦١ +

البريد الالكتروني : fatahsalih@hotmail.com